

**THE EFFECT OF INFLATION, EXCHANGE, INTEREST RATES, AND
WORLD CRUDE OIL PRICES ON JAKARTA ISLAMIC INDEX AND ITS
IMPLICATION AGAINST DEVELOPMENT OF PORTFOLIO INVESTMENT
IN INDONESIA, PERIOD 2004-2015**

Yulianto
Universitas Pamulang, Banten
ulie1387@gmail.com

Submitted: 20th October 2018/ **Edited:** 25th December 2018/ **Issued:** 01st January 2019
Cited on: Yulianto. (2019). The Effect Of Inflation, Exchange, Interest Rates, And
World Crude Oil Prices On Jakarta Islamic Index And Its Implication Against
Development Of Portfolio Investment In Indonesia, Period 2004-2015. *SCIENTIFIC
JOURNAL OF REFLECTION: Economic, Accounting, Management and Business*, 2(1),
111-120.

DOI: 10.5281/zenodo.2533450
<https://doi.org/10.5281/zenodo.2533450>

ABSTRACT

The Jakarta Islamic Index is expected to increase investor confidence in developing Islamic investment. This study uses a quantitative, panel data and regression analysis. The results of the analysis show that the independent variables have a influence on the changes in the Jakarta Islamic Index (Y). While the independent variables that have a real effect on changes in Portfolio Investment (Z) through the Jakarta Islamic Index (Y) variable are the variables of inflation, the exchange rate of Rupiah and the world crude oil price. However, the Interest Rate variable does not have a real effect on changes in Portfolio Investment. The results of the combined coefficient of determination of structural equations obtained a value of 89%, meaning that the information contained can be explained by the model formed, while the rest, which is equal to 11% percent is explained by other variables.

Keywords: Jakarta Islamic Index, Portfolio Investment, Inflation, Exchange Rate, Interest Rate, World Crude Oil Price

PENDAHULUAN

Pada dasarnya investasi portofolio merupakan penanaman modal yang dilakukan oleh para investor melalui pasar modal baik dalam bentuk saham maupun surat utang seperti obligasi. Adapun Investasi portofolio di Indonesia sangat membantu perusahaan-perusahaan yang ada di pasar modal untuk memajukan usahanya agar lebih berkembang lagi. Dengan adanya investasi ini maka modal di dalam perusahaan akan meningkat dan dapat dipergunakan untuk menambah alat-alat produksi dan lain-lain. Tersedianya

instrumen berbasis syariah di Pasar modal Indonesia sangat diperlukan mengingat penduduk Indonesia yang sebagian besar umat Islam.

Pasar modal syariah dapat diartikan sebagai pasar modal yang menerapkan prinsip-prinsip syariah dalam kegiatan transaksi ekonomi dan terlepas dari hal-hal yang dilarang seperti: riba, perjudian, spekulasi dan lain-lain. *Jakarta Islamic Index* dimaksudkan untuk digunakan sebagai tolok ukur (*benchmark*) untuk mengukur kinerja suatu investasi pada saham dengan basis syariah. Melalui indeks ini diharapkan dapat meningkatkan kepercayaan investor untuk mengembangkan investasi dalam ekuiti secara syariah. Bagi investor Muslim rasional yang memiliki kemampuan untuk menganalisis lebih jauh mengenai investasi di Pasar modal Indonesia, tidaklah cukup apabila hanya memperhatikan tingkat pengembalian optimal, sehingga perlu memperhatikan aspek-aspek yang dapat memengaruhi *Jakarta Islamic Index* dan dampaknya terhadap investasi portofolio di Indonesia, baik secara langsung maupun tidak langsung seperti analisis teknikal dan analisis fundamental.

Beberapa faktor fundamental yang sering mempengaruhi JII dan investasi portofolio di Indonesia adalah inflasi, kurs, suku bunga, dan harga minyak mentah dunia. Hal ini terjadi dikarenakan ke empat faktor tersebut merupakan indikator ekonomi yang secara langsung berkaitan dengan daya beli masyarakat, dan imbas dari kenaikan faktor-faktor tersebut adalah lesunya investasi yang kemudian berdampak pada melemahnya indeks JII dan turunnya investasi portofolio.

Berdasarkan data BPS (2018) tingkat inflasi Indonesia selama tahun 2008-2017 rata-rata 5,56% kondisi ini cukup mengkhawatirkan, karena idealnya inflasi tidak boleh lebih dari 3 persen (Bank Indonesia). Lebih lanjut data BI menyebutkan bahwa kurs rupiah selama 4 tahun (2014-2018) terakhir terus anjlok, klimaksnya pada bulan Oktober 2018 kurs rupiah tembus di angka 15.000, bahkan suku bunga acuan naik menjadi 6% mengikuti kenaikan suku bunga The FED. Sementara di sisi lain, harga minyak mentah dunia tercatat di bursa lantai (BEI, 2018) cukup stabil yakni berkisar di \$30 - \$50 per barel. Akan tetapi, Harga bahan bakar dalam negeri tetap naik, tercatat sepanjang 2018 sudah 4 kali kenaikan BBM. Kondisi ekonomi di tingkat bawah, terus bergejolak, karena tidak adanya ketentuan batas minimum tarif distribusi. Alhasil, pihak produsen yang kena dampak serius, di satu sisi ia tidak bisa menaikkan harga jual secara proporsional karena takut ditinggalkan konsumen, namun di sisi lain harga-harga bahan

baku naik. Dari kondisi tersebut, tidak heran jika pertumbuhan ekonomi nasional rendah, sebagaimana data BPS menyebutkan 5% di bawah target 5,4%.

LANDASAN TEORI

Pada saat krisis tahun 2008, di lantai bursa banyak memperbincangkan saham syariah dan akhirnya pun *Jakarta Islamic Index* atau biasa disebut JII diluncurkan. Sejujurnya, tujuan utama diluncurkannya JII karena adanya perubahan perilaku konsumen yang mulai melirik produk-produk halal dan hal ini tidak hanya terjadi di kalangan muslim, namun secara global non muslim mengambil bagian, sebagai bentuk gaya hidup sehat dan modern.

Sejak itu, JII terus menjadi *trending*, karena keberadaannya cukup direspons baik oleh pasar. Sebagai indeks saham tentu JII dalam aspek ekonomi nasional diharapkan dapat menjadi wadah bagi perusahaan-perusahaan yang berbasis syariah dalam meningkatkan kinerja perusahaan, sehingga dapat menjadi daya tarik bagi para investor untuk berinvestasi di Indonesia. Harga saham JII (*Jakarta Islamic index*) pada tahun 2018 tercatat sebesar 684,16 (rupiah). Selama tahun 2008 sampai saat ini JII tercatat sebagai saham yang paling stabil di tengah-tengah gejolak ekonomi global dan perang ekonomi AS-China.

Penjelasan di atas sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Sanjaya dan Pratiwi (2018) mengemukakan tingkat suku bunga, kurs dan inflasi berpengaruh signifikan terhadap *Jakarta Islamic Index* (JII). Hal tersebut dikarenakan, sektor ekonomi mikro yang menjadi salah satu unsur penopang ekonomi nasional sejak tahun 2014-2018 terus merespons pergerakan suku bunga, kurs dan inflasi yang kemudian refleksinya adalah naik atau turunnya daya beli masyarakat.

Namun, hasil penelitian yang dilakukan oleh Setyani (2017) mengemukakan bahwa faktor tidak langsung inflasi dan kurs tidak memiliki dampak terhadap naik turunnya indeks saham syariah. Hal ini dikarenakan tingkat stabilitas JII yang cukup baik dari pengaruh makro.

Sedangkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Suciningtias dan Khoiroh (2015) dan Rusbariand, Masodah dan Herawati (2012) mengemukakan suku bunga dan inflasi berpengaruh signifikan terhadap indeks saham syariah, namun harga minyak mentah dunia tidak berpengaruh. Sedangkan hasil penelitian yang dilakukan oleh

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan data sekunder berbentuk data panel dalam bentuk kuantitatif periode Januari 2004 sampai dengan Desember 2015. Data yang digunakan meliputi; laporan perdagangan efek di *Jakarta Islamic Index* pada Bursa Efek Indonesia, data inflasi dari Badan Pusat Statistik (BPS), data kurs rupiah dan Suku bunga dari Bank Indonesia (BI), harga minyak dunia melalui *US energy information administration* serta investasi portofolio didapat dari laporan perekonomian dan keuangan Bank Indonesia. Dalam penelitian ini, penulis menggunakan bantuan program *E-views 8.0* untuk menganalisa data yang diperoleh, yaitu mengelola data inflasi, kurs rupiah, suku bunga dan harga minyak mentah dunia terhadap *Jakarta Islamic Index* dan dampaknya terhadap perkembangan investasi portofolio di Indonesia. Setelah data dikelola lalu dilakukan interpretasi hasil yang diperoleh.

HASIL PENELITIAN

Tabel 1. Uji Chow: Model 1 Common Effect Model

| | | | |
|--------------------|-----------|-----------------------|----------|
| R-squared | 0.815887 | Mean dependent var | 426.4503 |
| Adjusted R-squared | 0.810588 | S.D. dependent var | 184.4251 |
| S.E. of regression | 80.26450 | Akaike info criterion | 11.64264 |
| Sum squared resid | 895492.3 | Schwarz criterion | 11.74576 |
| Log likelihood | -833.2699 | Hannan-Quinn criter. | 11.68454 |
| F-statistic | 153.9923 | Durbin-Watson stat | 1.954792 |
| Prob(F-statistic) | 0.000000 | | |

Sumber: Data penelitian, 2018

Tabel 2. Uji Chow: Model 1 Fixed Effect Model

| | | | |
|--------------------|-----------|-----------------------|----------|
| R-squared | 0.819371 | Mean dependent var | 426.4503 |
| Adjusted R-squared | 0.798204 | S.D. dependent var | 184.4251 |
| S.E. of regression | 82.84692 | Akaike info criterion | 11.77631 |
| Sum squared resid | 878542.4 | Schwarz criterion | 12.10628 |
| Log likelihood | -831.8940 | Hannan-Quinn criter. | 11.91039 |
| F-statistic | 38.70911 | Durbin-Watson stat | 2.005700 |
| Prob(F-statistic) | 0.000000 | | |

Sumber: Data penelitian, 2018

$$F_{\text{hitung}} = \frac{(895.492,3 - 878.542,4)/(12-1)}{878542,4/(144-12-4)} = 0,22$$

$$\begin{aligned} F_{\text{tabel}} &= 5\%;(12-1, 12.12-12-4) \\ &= 5\%;(11,128) \\ &= 1,86 \end{aligned}$$

Hasil perhitungan diperoleh nilai F_{hitung} sebesar 0,22, lebih kecil dari F_{tabel} sebesar 1,86, Berdasarkan hasil tersebut, maka untuk model 1 H_0 diterima dan H_1 ditolak. Dengan demikian, maka model yang pilih adalah *common effect model*.

Tabel 3. Uji Chow: model 2 Common Effect Model

| | | | |
|--------------------|-----------|-----------------------|----------|
| R-squared | 0.401694 | Mean dependent var | 763.0456 |
| Adjusted R-squared | 0.397481 | S.D. dependent var | 581.1795 |
| S.E. of regression | 451.1237 | Akaike info criterion | 15.07515 |
| Sum squared resid | 28898794 | Schwarz criterion | 15.11640 |
| Log likelihood | -1083.411 | Hannan-Quinn criter. | 15.09191 |
| F-statistic | 95.33685 | Durbin-Watson stat | 2.076101 |
| Prob(F-statistic) | 0.000000 | | |

Sumber: Data penelitian, 2018

Tabel 4. Uji Chow: model 2 Fixed Effect Model

| | | | |
|--------------------|-----------|-----------------------|----------|
| R-squared | 0.404167 | Mean dependent var | 763.0456 |
| Adjusted R-squared | 0.349587 | S.D. dependent var | 581.1795 |
| S.E. of regression | 468.7107 | Akaike info criterion | 15.22379 |
| Sum squared resid | 28779355 | Schwarz criterion | 15.49190 |
| Log likelihood | -1083.113 | Hannan-Quinn criter. | 15.33273 |
| F-statistic | 7.405024 | Durbin-Watson stat | 2.086195 |
| Prob(F-statistic) | 0.000000 | | |

Sumber: Data penelitian, 2018

$$\begin{aligned} F_{\text{hitung}} &= \frac{(28.898.794 - 28.779.355)/(12-1)}{28.779.355/(144-12-1)} \\ &= 0,05 \\ F_{\text{tabel}} &= 5\%;(12-1, 12.12-12-1) \\ &= 5\%;(11,131) \\ &= 1,86 \end{aligned}$$

Hasil perhitungan diperoleh F_{hitung} sebesar 0,05, lebih kecil dari F_{tabel} sebesar 1,86, Berdasarkan hasil tersebut, maka untuk model 2 H_0 diterima dan H_1 ditolak. Dengan demikian, maka model yang pilih adalah *common effect model*.

Tabel 5. Uji Hausman model 1

| Test Summary | Chi-Sq. Statistic | Chi-Sq. d.f. | Prob. |
|----------------------|-------------------|--------------|--------|
| Cross-section random | 1.816936 | 4 | 0.7694 |

Sumber: Data penelitian, 2018

Hasil perhitungan diperoleh *PValue* sebesar 0,7694. Berdasarkan hasil tersebut, maka H_0 diterima dan H_1 ditolak. Dengan demikian, maka model yang pilih adalah *Random effect model*.

Tabel 6. Uji Hausman model 2

| Test Summary | Chi-Sq. Statistic | Chi-Sq. d.f. | Prob. |
|----------------------|-------------------|--------------|--------|
| Cross-section random | 0.416163 | 1 | 0.5189 |

Sumber: Data penelitian, 2018

Hasil perhitungan diperoleh *PValue* sebesar 0,5189. Berdasarkan hasil tersebut, maka H_0 diterima dan H_1 ditolak. Dengan demikian, maka model yang pilih adalah *Random effect model*.

Uji Lagrange Multiplier (LM Test) model 1

Hasil perhitungan diperoleh LM_{Hitung} sebesar 3,950 dan *Chi Squared Table* sebesar 14,860. Berdasarkan hasil tersebut, maka untuk model 1 H_0 ditolak dan H_1 diterima. Dengan demikian, maka model yang pilih adalah *Common effect model*.

Uji Lagrange Multiplier (LM Test) model 2

Hasil perhitungan diperoleh LM_{Hitung} sebesar 7,209 dan *Chi Squared Table* sebesar 7,879. Berdasarkan hasil tersebut, maka untuk persamaan 2 H_0 ditolak dan H_1 diterima. Dengan demikian, maka model yang pilih adalah *Common effect model*.

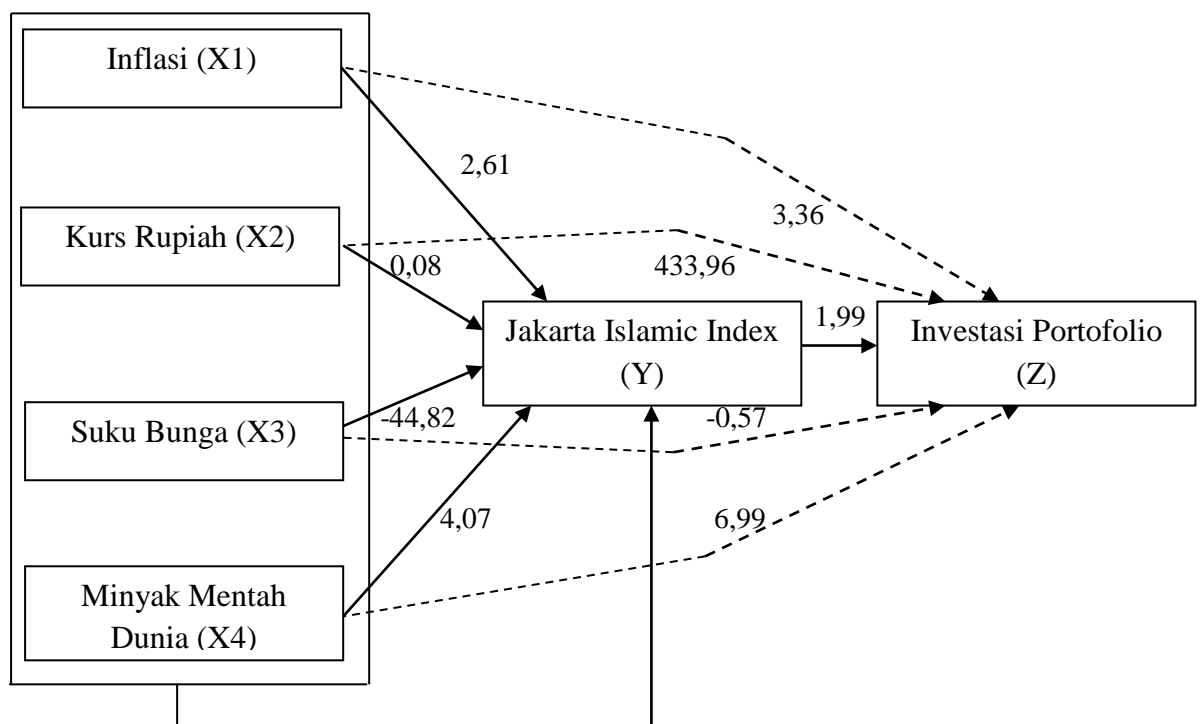
Uji Kelayakan Model, Uji F

Hasil perhitungan diperoleh nilai Prob (F-statistik) untuk model 1 sebesar 0,00, lebih kecil dari 0,05. Hal tersebut menunjukkan bahwa secara simultan variabel Inflasi (X_1), Kurs Rupiah (X_2), Suku Bunga (X_3), dan Harga Minyak Mentah Dunia (X_4) berpengaruh signifikan terhadap *Jakarta Islamic Index*.

Hasil perhitungan diperoleh nilai Prob (F-statistik) untuk model 2 sebesar 0,00, lebih kecil dari 0,05. Hal tersebut menunjukkan bahwa variabel *Jakarta Islamic Index* (Y) berpengaruh signifikan terhadap Investasi portofolio (Z).

Koefisien Determinasi

Berdasarkan hasil analisis diperoleh nilai R^2 persamaan 1 sebesar 0,815887, artinya kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen sebesar 81,59 persen, sisanya 18,41 persen dijelaskan oleh variabel-variabel lain di luar variabel yang diteliti. Nilai R^2 model 2 sebesar 0,401694, artinya kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen sebesar 40,17 persen, sisanya 59,83 persen dijelaskan oleh variabel-variabel lain di luar variabel yang diteliti. Hasil koefisien determinasi gabungan persamaan struktural $R_m^2 = 1 - (e_1^2 e_2^2 e_p^2)$ yaitu $R_m^2 = 1 - (0,8159^2 \times 0,4017^2)$, diperoleh nilai 0,89 persen, artinya informasi yang terkandung dapat dijelaskan oleh model yang dibentuk, sedangkan sisanya, yaitu sebesar 0,11 persen dijelaskan oleh variabel lain di luar model yang bentuk.



Gambar 2. Hasil Analisis Jalur

Berdasarkan hasil uji t seperti Gambar di atas, maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Inflasi mempunyai koefisien sebesar 2,61 dengan nilai signifikansi sebesar 0,00 yang lebih kecil dari 0,05. Hal ini berarti Inflasi berpengaruh positif signifikan terhadap *Jakarta Islamic Index*.

2. Kurs Rupiah mempunyai koefisien sebesar 0,08 dengan nilai signifikansi sebesar 0,00 yang lebih kecil dari 0,05. Hal ini berarti Kurs Rupiah berpengaruh positif signifikan terhadap *Jakarta Islamic Index*.
3. Suku Bunga mempunyai koefisien sebesar -44,82 dengan nilai signifikansi sebesar 0,00 yang lebih kecil dari 0,05. Hal ini berarti Suku Bunga berpengaruh negatif signifikan terhadap *Jakarta Islamic Index*.
4. Harga Minyak Mentah Dunia mempunyai koefisien sebesar 4,07 dengan nilai signifikansi sebesar 0,00 yang lebih kecil dari 0,05. Hal ini berarti Harga Minyak Mentah Dunia berpengaruh positif signifikan terhadap *Jakarta Islamic Index*.
5. *Jakarta Islamic Index* mempunyai koefisien sebesar 1,99 dengan nilai signifikansi sebesar 0,00 yang lebih kecil dari 0,05. Hal ini berarti *Jakarta Islamic Index* berpengaruh positif signifikan terhadap Investasi portofolio.

Tabel 7. Hasil Uji Sobel (Pengaruh Tidak Langsung)

| Persamaan 1 | | | | | |
|--------------------|-------------|------------|------------|------------------------------|--------------|
| Variable | Coefficient | Std. Error | axb | $\sqrt{b^2 Sa^2 + a^2 Sb^2}$ | Uji Sobel |
| Inflasi | 2,607668 | 0,5637 | 5,2082301 | 1,552076648 | 3,355652643 |
| Kurs | 0,078978 | 0,00507 | 0,15774078 | 0,000363492 | 433,9597087 |
| SBI | -44,81658 | 4,26109 | -89,511035 | 156,4711277 | -0,572061032 |
| Minyak | 4,07388 | 0,34333 | 8,13665868 | 1,164640597 | 6,986411685 |
| Persamaan 2 | | | | | |
| JII | 1,997275 | 0,20455 | | | |

Sumber: Data penelitian, 2018

Berdasarkan tabel di atas maka dapat dikemukakan penjelasan penelitian sebagaimana berikut ini: (1) Pengaruh tidak langsung Inflasi terhadap Investasi portofolio memiliki nilai Z sebesar 3,36 yang lebih besar dari 1,96. Hal tersebut membuktikan bahwa secara tidak langsung Inflasi melalui *Jakarta Islamic Index* berpengaruh positif terhadap Investasi portofolio. (2) Pengaruh tidak langsung Kurs Rupiah terhadap Investasi portofolio memiliki nilai Z sebesar 433,96 yang lebih besar dari 1,96. Hal tersebut membuktikan bahwa secara tidak langsung Kurs Rupiah melalui *Jakarta Islamic Index* berpengaruh positif terhadap Investasi portofolio. (3) Pengaruh tidak langsung Suku Bunga terhadap Investasi portofolio memiliki nilai Z sebesar -0,57 yang lebih kecil dari 1,96. Hal tersebut membuktikan bahwa secara tidak langsung Suku Bunga melalui *Jakarta Islamic Index* tidak berpengaruh terhadap Investasi portofolio.

(4) Pengaruh tidak langsung Harga Minyak Mentah Dunia terhadap Investasi portofolio memiliki nilai Z sebesar 6,99 yang lebih besar dari 1,96. Hal tersebut membuktikan bahwa secara tidak langsung Harga Minyak Mentah Dunia melalui *Jakarta Islamic Index* berpengaruh positif terhadap Investasi portofolio.

KESIMPULAN

Berdasarkan penjelasan dan analisis di atas, maka dapat dikemukakan kesimpulan penelitian, yaitu:

1. Variabel Inflasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Jakarta Islamic Index*.
2. Variabel Kurs Rupiah berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Jakarta Islamic Index*.
3. Variabel Suku Bunga berpengaruh negatif terhadap *Jakarta Islamic Index*.
4. Variabel Harga Minyak Mentah Dunia berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Jakarta Islamic Index*.
5. Variabel independen (Inflasi, Kurs Rupiah, Suku Bunga dan Harga Minyak Mentah Dunia) secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen *Jakarta Islamic Index* (Y) sebesar 81,59%, sisanya sebesar 18,41% dijelaskan oleh faktor-faktor lain yang tidak dimasukkan dalam variabel penelitian ini.
6. Besaran pengaruh antara variabel *Jakarta Islamic Index* (Y) terhadap variabel Investasi Portofolio (Z) adalah 40,17%, sisanya sebesar 59,83% dijelaskan oleh faktor-faktor lain yang tidak dimasukkan dalam variabel penelitian ini.
7. Variabel Inflasi melalui *Jakarta Islamic Index* berpengaruh positif dan signifikan terhadap Investasi Portofolio.
8. Variabel Kurs Rupiah melalui *Jakarta Islamic Index* berpengaruh positif dan signifikan terhadap Investasi Portofolio.
9. Variabel Suku Bunga melalui *Jakarta Islamic Index* berpengaruh negatif terhadap Investasi Portofolio.
10. Variabel Harga Minyak Mentah Dunia melalui *Jakarta Islamic Index* berpengaruh yang positif dan signifikan terhadap Investasi Portofolio.

DAFTAR PUSTAKA

- Rusbariand, S. P., Masodah, R., & Herawati, S. (2012). Analisis Pengaruh Tingkat Inflasi, Harga Minyak Dunia, Harga Emas Dunia, Dan Kurs Rupiah Terhadap Pergerakan Jakarta Islamic Index Di Bursa Efek Indonesia. In *Forum Bisnis dan Keuangan* (Vol. 1, No. 1, pp. 725-740).
- Sanjaya, S., & Pratiwi, N. (2018). Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Kurs Dan Inflasi Terhadap Jakarta Islamic Index (JII). *JEBI (Jurnal Ekonomi dan Bisnis Islam)*, 3(1), 47-58.
- Setyani, O. (2017). Pengaruh Inflasi Dan Nilai Tukar Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia. *Islamiconomic: Jurnal Ekonomi Islam*, 8(2), 213-238.
- Suciningtias, S. A., & Khoiroh, R. (2015, May). Analisis dampak variabel makro ekonomi terhadap indeks saham syariah indonesia (ISSI). In *Conference In Business, Accounting, And Management (CBAM)* (Vol. 2, No. 1, pp. 398-412).
- Thobarry, A. A. (2009). *Analisis pengaruh nilai tukar, suku bunga, laju inflasi dan pertumbuhan GDP terhadap indeks harga saham sektor properti (kajian empiris pada Bursa Efek Indonesia periode pengamatan tahun 2000-2008)* (Doctoral dissertation, PROGRAM PASCA SARJANA UNIVERSITAS DIPONEGORO).
- Zubaidah, S. (2003). Analisis pengaruh tingkat inflasi, perubahan nilai kurs terhadap Beta Saham Syariah pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII). *Jurnal Akuntansi*, 5(2).
- Ash-Shidiq, H., & Setiawan, A. B. (2015). Analisis Pengaruh Suku Bunga Sbi, Uang Beredar, Inflasi Dan Nilai Tukar Terhadap Indeks Harga Saham Jakarta Islamic Index (JII) Periode 2009-2014. *Jurnal Ekonomi dan Perbankan Syariah*, 3(2), 25-46.